شركة اسمنت ينبع

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الاولية للربع الأول ٢٠١٤ | ٧ أبريل ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٤: فرق طفيف في صافي الربح عن توقعاتنا؛ نستمر في التوصية «احتفاظ»

صافي أرباح اسمنت ينبع أقل بنسبة بسيطة عن توقعاتنا: أعلنت شركة اسمنت ينبع عن تقديراتها الأولية لصافي ربح الربع الأول ٢٠١٤ بقيمة ٢٠٥ مليون ر.س. (أعلى من الربع السابق بنسبة ٢٨٪، أقل من نفس الربع من العام الماضي بنسبة ١٧٪)، لتتراجع عن توقعاتنا لها بفارق طفيف بحدود ٣٪. جاء الأداء التشغيلي أضعف قليلاً، إذ تراجع الربح الإجمالي والتشغيلي (قبل الفوائد والضرائب والزكاة EBIT) عن متوسط التوقعات وتوقعاتنا بحدود ٣٪. في هذه المرحلة، حيث لم يعلن عن التفاصيل، يبدوا أن هذا التراجع في الهامش كان نتيجة إما لكون الكميات المباعة أقل من التوقعات أو لانخفاض الهامش أو لكلا الاحتمالين، وذلك مع الأخذ بعين الاعتبار أن مزيج البيع يتضمن جزءاً من الكلنكر المستورد مرتفع التكلفة.

تعافت كميات الاسمنت المباعة بشكل جزئي من مستواها المتدني الذي وصلته في نوفمبر: إن أهم ما تشير إليه نتائج اسمنت ينبع للربع الأول ٢٠١٤ هو التأكيد على تعافي الكميات المباعة من الاسمنت من الانحدار الكبير الذي حصل خلال شهر نوفمبر الماضي. نحن لا نستطيع أن نؤكد سبب تراجع الأرباح الطفيف (الكميات المباعة أم الهامش) للربع محل التغطية حتى إن افترضنا أن تراجع الكميات المباعة كان السبب، مع تثبيت العوامل الأخرى، فإن ذلك يعني أن مبيعات الاسمنت خلال الربع قد بلغت ٥٧٠،٠٠٠ طن، مما يعني نمو بنسبة تقارب ٣٥٪ من مبيعات نوفمبر ولكنها أقل من نفس الربع من العام الماضي بحدود ٦٪ (مبيعات الربع الرابع ٢٠١٣ كانت أقل من الربع الرابع ٢٠١٢ بنسبة تقارب ١٣٪)، مما يعني أن التعافي في الكميات المباعة هو تعافي جزئي. بالنظر إلى الأمام، نحن نتوقع أن يستمر التعافي في الكميات المباعة إلى المستويات الطبيعية خلال أرباع السنة القادمة، وذلك مع استمرار وجود محفزات أساسية للطلب مثل النقص الكبير في المساكن ومتطلبات البنية التحتية، ووجود مبادرات حكومية لمعالجتها.

يتم تداول السهم بخصم عن بقية شركات القطاع بحدود ٧٪ لمكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠١٤ البالغ ١٣,٧ مرة، تستمر في التوصية «احتفاظ»: كان أداء سهم شركة ينبع خلال الثلاث شهور الأخيرة (ارتفع بحدود ٤,٥٪) متوافقاً بشكل عام مع مؤشر قطاع الاسمنت (ارتفع بحدود ٤,٨٪)، لكنه كان أقل من أداء مؤشر السوق الرئيسي الذي ارتفع بنسبة ١٠,٧٪، ويتم تداول سهم اسمنت ينبع حالياً بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ يبلغ ١٣,٧ مرة، وذلك أقل بما يقارب ٧٪ من متوسط مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠١٤ لشركات القطاع البالغ ١٤,٨ مرة. بالرغم من أننا معجبين بالأداء المالي لاسمنت ينبع (هامش ربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة EBITDA متوقع للعام ٢٠١٤ يقارب ٦٤٪، عائد متوقع لحقوق الملكية بحدود ٢٤٪، عائد توزيعات أرباح إلى السعر متوقع للعام ٢٠١٤ بنسبة تقارب ٦,١٪)، ألا أننا نعتقد أن سعر السهم الحالي يعكس التعافي المتوقع في الكميات وأنه لا يوجد محفزات لارتفاعه في هذه المرحلة. أيضاً، لا نعتبر أن الخصم في تقييم السهم مقارنة بمتوسط شركات القطاع دافعاً كافياً لتغيير نظرتنا. عموماً، نستمر في توصيتنا للسهم «احتفاظ» وبسعر مستهدف يبلغ ٧٥,٣ ر.س.

يمكن لتخصيص الوقود للطاقات الغير مستغلة أن يكون حافزاً لارتفاع سعر السهم: وفقاً لتقديراتنا، تقوم الشركة بتشغيل خطوط الإنتاج الجديدة والمحدثة بمعدلات تقارب الطاقة القصوى (٥,٩ مليون طن سنوياً)، بينما يتبقى لديها طاقة إنتاجية قديمة غير مستغلة لإنتاج ما يقارب ١,٢ مليون طن سنوياً (أو ما يقارب ١٧٪ من اجمالي الطاقة الإنتاجية) بسبب عدم تخصيص الوقود. بينما لا نتوقع ان يحدث تغيرات بهذا الشأن في المستقبل القريب، لكن إذا ما تغيرت الصورة، فإن ذلك قد يضيف ١١,٥ ر.س. للسهم في حال استغلال كامل الطاقة الإنتاجية، أو ما يقارب زيادة على السعر المستهدف البالغ ٧٥,٣ ر.س. بحدود ١٥٪، ليكون بذلك عاملاً أساسياً لارتفاع السهم.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٤ المتحقق	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير عن التوقعات ٪	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي
الكمية (٠٠٠ طن)	غ/م	١,٧٥٣	غ/م	غ/م	غ/م	١,٤٥٤	غ/م	١,٨١٧	غ/م
الايرادات	غ/م	٤٣٥	غ/م	٤٦٩	غ/م	٣٥٩	غ/م	٤٥٦	غ/م
اجمالي الربح	٢٢٣	٢٣٠	٣٪-	غ/م	غ/م	١٧١	٣٠٪	٢٦٣	١٥٪-
EBITDA** متوقع	٢٦٥	٢٧٢	٢٪-	٢٧٢	٣٪-	٢١٠	٢٦٪	٣٠٦	١٤٪-
هامش EBITDA	غ/م	٦٣٪		٥٨٪		٥٩٪		٦٧٪	
EBIT***	٢١٣	٢٢٠	٣٪-	٢٢٠	٣٪-	١٥٨	٣٥٪	٢٥٥	١٦٪-
صافي الربح	٢٠٥	٢١٢	٣٪-	٢١٥	٥٪-	١٦٠	٢٨٪	٢٤٧	١٧٪-

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م : غير متاح * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الاستهلاك والإطفاء وتكاليف التمويل والزكاة من المصادر المتاحة، *** الربح قبل الفوائد والضرائب

ملخص التوصية	احتفاظ
التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	٧٥,٣
التغير	٨٪

بيانات السهم		
سعر الإغلاق*	ر.س.	٦٩,٨
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١٠,٩٨٦
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٥٨
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٨٠,٣
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٥٤,٧
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٤,٥
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٥,١٠
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3060.SE	YNCCO AB

* السعر كما في ٦ أبريل ٢٠١٤

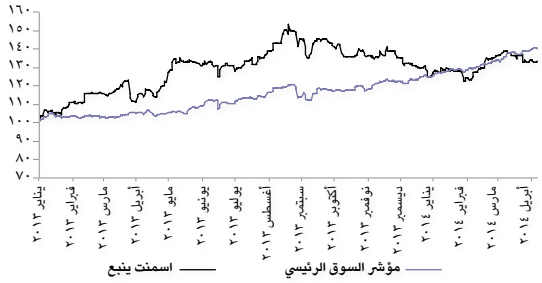
بنية المساهمة (٪)	
الجمهور	٥٨,٧
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٢,٣
صندوق الاستثمارات العامة	١٠,٠
سليمان عبد العزيز صالح الراجحي	٧,٨
عبد الله عبد العزيز صالح الراجحي	٦,٠
شركة مجموعة الراجحي اخوان	٥,١

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة للعام ٢٠١٤	
مكرر الربحية (مرة)	١٣,٧
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١١,٠
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٦,١

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير
السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).